

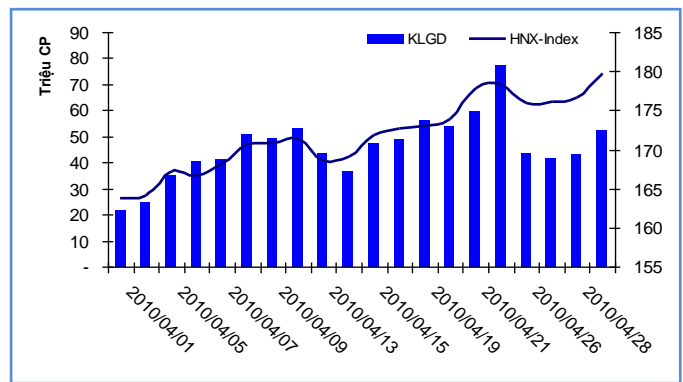
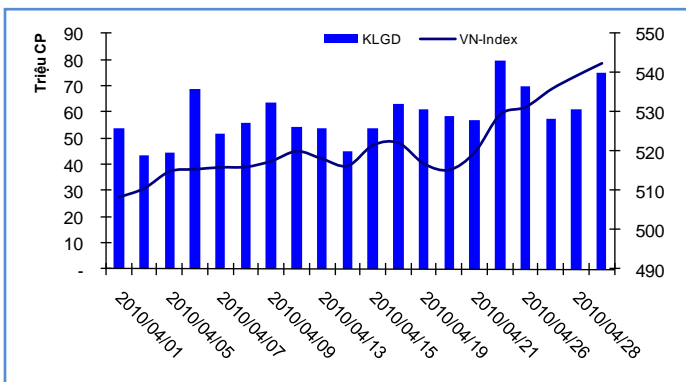
## Cần dòng tiền mới để thị trường tiếp tục tăng tốc!

### Tóm Tắt Thị Trường Tháng 4:

Thị trường chứng khoán tháng 4 khởi động khá sôi nổi khi các chỉ số chứng khoán tăng điểm trở lại từ mức thấp đầu tháng (499.24 đối với VN-Index và 160.32 đối với HNX-Index) nhờ vào các thông tin kinh tế vĩ mô hỗ trợ và kết quả kinh doanh khả quan của nhiều công ty niêm yết. Thanh khoản được duy trì tương đối tốt với trung bình 55 triệu cổ phiếu mỗi phiên. Tuy nhiên, dòng tiền mới đổ vào thị trường còn yếu, thị trường chung vẫn chưa hội tụ đủ sức mạnh để bứt phá qua các ngưỡng cản trên cho một xu hướng đi lên rõ nét.

Cảm nhận được sức ỳ của nhiều cổ phiếu hàng đầu thị trường, một số đông các nhà đầu tư ngắn hạn đã tập trung vào các cổ phiếu vừa và nhỏ để tìm kiếm các cơ hội đầu tư ngắn hạn. Vì vậy điểm nhấn của thị trường trong tháng 4 là sự lên ngôi của các cổ phiếu vừa và nhỏ, trong đó có nhiều cổ phiếu tăng điểm liên tục trong khi các cổ phiếu hàng đầu thị trường bị tạm thời lãng quên. Chỉ số VN-Index tăng chậm hơn so với HNX-Index, thậm chí có nhiều phiên HNX-Index vượt lên trên mức đỉnh 178.03 của tháng 3/2010. Các chỉ số không có khả năng bứt phá mặc dù nhiều cổ phiếu pennychip tăng điểm kịch trần do tỷ trọng của nhóm pennychip rất nhỏ trong cơ cấu tính chỉ số.

Trong tháng 4, NĐT nước ngoài chủ yếu mua ròng về khối lượng trên cả hai sàn với tổng cộng 17 phiên. Các mã NĐT nước ngoài quan tâm vẫn là nhóm cổ phiếu bluechip như HPG, HAG, VNR, PVX, PVI... Xu hướng mua ròng ngày càng tăng thể hiện niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đang quay trở lại.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 4 – Nguồn: SMES.

## Nhận Định Thị Trường Tháng 5:

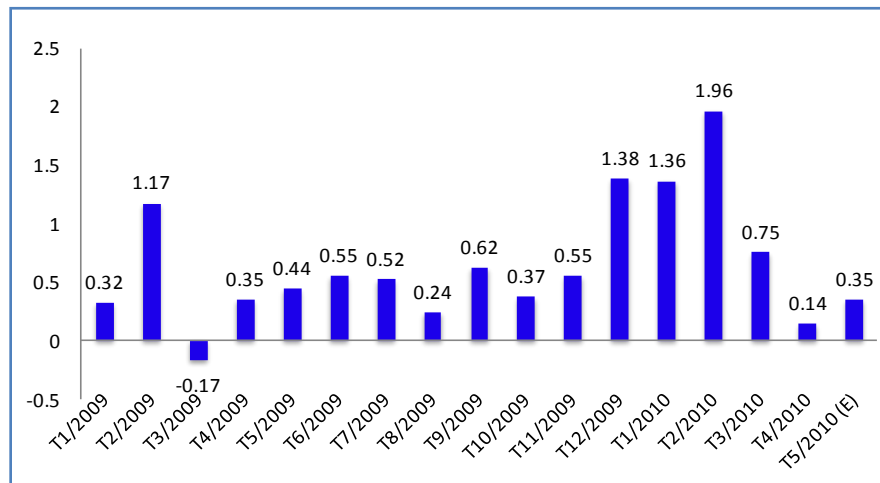
Các thông tin vĩ mô tháng 5 nhìn chung tiếp tục diễn biến tích cực, đặc biệt từ chính sách tiền tệ của Ngân Hàng Nhà Nước (NHNN). Thị trường thế giới đang hồi phục mạnh và vững chắc có tác động tích cực tới tâm lý NĐT trong nước. Sau khi dịch chuyển giữa các mã pennychip và bluechip, thanh khoản của thị trường vẫn được duy trì tương đối tốt; tuy nhiên thị trường vẫn cần dòng tiền mới đủ mạnh để tiếp tục đà tăng điểm của tháng 4. Các tín hiệu kỹ thuật cho thấy xu hướng trung và dài hạn của thị trường là đi lên nhưng ngắn hạn thì vẫn ở trong vùng dao động không xu hướng.

Sau đây là nhận định thị trường tháng 5 dựa trên ba hướng tiếp cận chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật và phân tích dựa trên tâm lý NĐT.

### ***Phân tích cơ bản:***

Sau các thông tin tích cực về tình hình lạm phát, FDI, và đặc biệt từ thị trường lãi suất tháng 4, kinh tế vĩ mô được nhận định tiếp tục xu hướng lạc quan trong tháng 5. Tăng trưởng tín dụng và tín hiệu về thời điểm nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ quyết định đà tăng điểm của thị trường.

CPI tháng 5 nhiều khả năng sẽ được duy trì ở mức thấp – chúng tôi nhận định khoảng 0.3% đến 0.4%, tức là cao hơn so với mức 0.14% của tháng 4 do 2 nguyên nhân chính: (i) quyết định điều chỉnh lương cơ bản chính thức có hiệu lực từ 1/5/2010, và (ii) áp lực tăng giá xăng dầu. Tăng lương cơ bản không có nhiều tác động tới mặt bằng giá cả do đã sớm được điều chỉnh, đặc biệt ngay trong tháng 1 -2. Lo ngại lớn nhất là từ khả năng thay đổi giá xăng dầu khi giá dầu thô đang có dấu hiệu tăng trong khi chính phủ tiếp tục phải bù lỗ từ ngân sách. Nguyên nhân chủ chốt từ quyết định trợ giá là tránh tác động xấu tới lạm phát tháng 4 trong hoàn cảnh kinh tế vĩ mô chưa thực sự vững chắc. Tuy nhiên, nếu giá xăng dầu tiếp tục tăng, sử dụng ngân sách và điều chỉnh thuế xăng dầu chỉ là biện pháp ngắn hạn, tạm thời.



*CPI theo tháng (%) - Nguồn: Tổng Cục Thống Kê*

Trong tháng 4, lãi suất là chủ đề được thảo luận sôi nổi, nhất là sau khi NHNN có những điều chỉnh hợp lý thả nổi lãi suất huy động, bỏ vai trò của lãi suất cơ bản. Cuối tháng 4, mặt bằng lãi suất huy động dừng ở mức trung bình 11.5% - 12%/năm. Lãi suất cho vay cũng được NHNN tích cực kiểm soát bằng các biện pháp hành chính, phổ biến từ 14% đến 16%. Chiến lược của NHNN là thông qua thị trường mở, bơm tiền vào các ngân hàng thương mại lớn, giảm mặt bằng lãi suất huy động từ đó lãi suất cho vay cũng giảm theo. Chìa khóa thành công của việc điều chỉnh mặt bằng lãi suất là từ lãi suất huy động và thị trường liên ngân hàng nhằm đảm bảo lợi nhuận của các ngân hàng nếu lãi suất vay điều chỉnh giảm. Nhược điểm của biện pháp này là cần nhiều thời gian nên theo nhận định của chúng tôi mặt bằng lãi suất tháng 5 có thể giảm nhẹ hoặc giữ nguyên so với tháng 4.

Sau khi tăng điểm 8.6% trong tháng 4, dòng tiền vẫn chưa thực sự thay đổi mạnh do thanh khoản chưa có đột biến so với tháng 3. Khi dòng tiền từ pennychip quay trở lại bluechip tuần cuối cùng tháng 4, thị trường chưa có sự bất phá; đặc biệt trong phiên 29/4, nhiều mã bluechip quay đầu giảm điểm. Thị trường dù đang

tăng điểm nhưng đã có dấu hiệu đuối sức và cần dòng tiền mới để hỗ trợ. Chúng tôi nhận định **trong tháng 5, thông tin về tăng trưởng tín dụng đóng vai trò quyết định xu hướng thị trường**. Nhìn chung tăng trưởng tín dụng tháng 5 tương đối khả quan do (i) lạm phát tháng 4 ở mức thấp, đang dần được kiểm soát, cho phép NHNN mạnh tay hơn khi nới lỏng chính sách tiền tệ - thời điểm nới lỏng chính sách tiền tệ có thể xảy ra sớm hơn dự kiến; (ii) mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2010 đang là thách thức lớn nếu không nới lỏng chính sách tiền tệ khi 1/3 thời gian của năm 2010 đã đi qua; (iii) NHNN chủ trương hạ lãi suất huy động từ đó hạ lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ hoạt động sản xuất của doanh nghiệp. Để thực hiện được điều này cần phải bơm một lượng tiền không nhỏ vào thị trường ngân hàng với lãi suất thấp. Trong các yếu tố vĩ mô, tăng trưởng tín dụng được coi là nhạy cảm nhất đối với thị trường chứng khoán, tác động cả trực tiếp (nguồn vốn vào thị trường tài chính) và gián tiếp (doanh nghiệp tiếp cận vốn mở rộng sản xuất). Với mục tiêu ưu tiên kiềm chế lạm phát năm 2010, NHNN có thể chưa 'bung' tín dụng ngay. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán chỉ cần các tín hiệu rõ ràng về khả năng nới lỏng chính sách tiền tệ để tăng tốc đón đầu. Rủi ro lớn nhất của tháng 5 là nếu các mã bluechip đuối sức và dòng tiền mới không xuất hiện, NĐT có thể chốt lời và quay trở lại tìm kiếm các cơ hội pennychip như đã xảy ra đầu tháng 4 – thị trường sẽ đi ngang, thậm chí điều chỉnh giảm.

Mặc dù VND có xu hướng tăng giá trong thời gian gần đây (tỷ giá USD/VND có lúc xuống dưới 19,000), chúng tôi nhận định đây chỉ là xu hướng ngắn hạn và tỷ giá sẽ sớm được điều chỉnh trở lại ngay trong quý II do: (i) VND tăng giá không phải do nội lực của kinh tế Việt Nam mạnh lên hoặc nền kinh tế Mỹ yếu đi tương ứng mà do doanh nghiệp tăng cường tiếp cận vốn vay bằng ngoại tệ (chủ yếu là USD), quy đổi sang VND dẫn đến nhu cầu VND tăng cao ngắn hạn. Khi các khoản vay này đáo hạn, doanh nghiệp sẽ phải mua lại USD từ đó tăng trở lại nguồn cung VND; (ii) kinh tế Mỹ đang phục hồi mạnh, đồng USD được dự báo sẽ mạnh lên tương đối trong năm 2010 sau khi mất giá trung bình 20% -30% trong thời kỳ khủng hoảng; (iii) nhu cầu tích trữ USD trong nền kinh tế còn rất cao và 19,000 được coi là ngưỡng tâm lý hấp dẫn; NĐT sẽ tăng cường mua vào, đẩy đồng USD tăng trở lại.

Yếu tố cơ bản khác được NĐT nước ngoài đặc biệt quan tâm gần đây là mức chiết khấu cao của thị trường Việt Nam so với khu vực và thế giới. Trong tháng 4, VN-Index đã tăng trưởng cao hơn hầu hết các chỉ số chính, tính từ đầu năm đã vượt quá chỉ số S&P 500. Khi kinh tế vĩ mô ổn định, tỷ lệ chiết khấu 15% - 20% so với các thị trường mới nổi khác tiếp tục đưa Việt Nam trở thành điểm đầu tư hấp dẫn. Thực tế cho thấy NĐT nước ngoài liên tục mua vào và dư mua từ các mã bluechip có xu hướng tăng. Theo quan sát thị trường những năm gần đây, VN-Index có xu hướng phụ thuộc chặt chẽ hơn vào thị trường thế giới trong tháng 5 và tháng 6.

Chỉ số	MTD (%)	YTD (%)
<b>VN-Index</b>	<b>8.6%</b>	<b>4.9%</b>
Shanghai Composite (Trung Quốc)	-7.3%	-10.6%
IND Bombay Stock Exchange 500 Index (Ấn Độ)	0.0%	0.7%
Jakarta Composite Index (Indonesia)	3.8%	12.7%
FTSE Bursa Malaysia KLCI (Malaysia)	1.1%	4.5%
Stock Exch of Thai Index (Thái Lan)	-5.0%	2.4%
Philippine SE Index (Philippines)	2.6%	9.3%
Karachi All Share Index (Pakistan)	4.2%	10.5%
S&P 500	1.2%	4.5%
FTSE Index	-1.2%	2.4%

*Nguồn: Bloomberg, tính đến 29/4/2010*

Như vậy, dựa trên phân tích cơ bản, thị trường tháng 5 được hỗ trợ cả từ các yếu tố trong và ngoài nước nên xu hướng tăng điểm là chủ đạo, chi phối thị trường.

### **Phân tích dựa trên tâm lý NĐT**

Được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố tích cực, tâm lý NĐT tháng 5 diễn biến theo chiều hướng lạc quan hơn và mức độ thận trọng cũng có xu hướng giảm do một số nguyên nhân sau:

- (i) Luồng thông tin tích cực đang dần chiếm ưu thế; rủi ro trong các quyết định đầu tư giảm mạnh. Điều này được thể hiện ngay trong một số phiên điều chỉnh tháng 4 khi lực mua vào bắt đáy tăng tại vùng 520 điểm – như vậy trong tháng 3 và tháng 4, vùng đáy được điều chỉnh theo xu hướng tăng dần;
- (ii) Khối ngoại liên tục mua ròng với khối lượng lớn liên tục trong 20 phiên, dư mua áp đảo ngay cả khi thị trường điều chỉnh, hỗ trợ các quyết định mua vào của nhóm NĐT trong nước trung và dài hạn;
- (iii) Tâm lý lướt sóng ngắn hạn tuy không giảm nhưng được chuyển dịch sang các mã bluechip thay vì pennychip chứng tỏ yếu tố cơ bản được NĐT quan tâm hơn. Yếu tố cơ bản thường được NĐT chú ý khi thị trường có xu hướng tăng trưởng bền vững và NĐT có ý định giữ cổ phiếu dài hạn hơn;
- (iv) Tâm lý NĐT toàn cầu tiếp tục hỗ trợ mạnh thị trường trong nước khi đều vượt qua các ngưỡng tâm lý quan trọng (ví dụ: Dow Jones vượt qua mốc 11,000 điểm);

Tuy nhiên, cũng có một số diễn biến tâm lý đáng chú ý khác:

- (i) Sau khi tìm kiếm các cơ hội từ các mã pennychip và quay trở lại với các mã bluechip, thị trường cuối tháng 4 vẫn chưa thực sự bứt phá cho thấy tâm lý NĐT vẫn chưa đủ hưng phấn để bước vào giai đoạn tăng tốc;
- (ii) Do tâm lý đầu tư ngắn hạn kết hợp với sử dụng đòn bẩy vẫn tiếp tục chi phối, trong trường hợp các chỉ số chính không tăng tốc mà tiếp tục đi ngang, rủi ro có thể xảy ra từ việc chuyển dịch một phần dòng tiền ra khỏi thị trường nếu lợi nhuận của NĐT ngắn hạn không đạt kỳ vọng.

Diễn biến tâm lý NĐT tháng 4 nhìn chung tiếp tục hỗ trợ xu hướng đi lên của VN-Index trong tháng 5. Tuy nhiên, do chưa thực sự hưng phấn và tâm lý chốt lời ngắn hạn có thể tiếp tục được duy trì, biên độ của thị trường sẽ được nới rộng tương đối so với tháng 4 khi các mã bluechip được quan tâm.

### ***Phân tích kỹ thuật:***

Xu hướng thị trường dựa trên phân tích kỹ thuật tháng 5 không thực sự rõ nét như tháng 4. Kết thúc tháng 4, các chỉ số chung dao động ở dải bao giá trên của BBs 26 phân kỳ chứ không thể bứt phá. Điều đáng lo ngại là chưa có dấu hiệu về dòng tiền mới chảy vào để hỗ trợ thị trường. Phân tích kỹ thuật cho thấy xu hướng trung và dài hạn của thị trường là đi lên nhưng ngắn hạn thì vẫn ở trong vùng dao động không rõ ràng. Thị trường tháng 5 dựa trên phân tích kỹ thuật này sinh 2 trường hợp, và trường hợp nào xảy ra chịu sự chi phối mạnh của (i) nguồn tiền mới đổ vào thị trường (phụ thuộc vào chính sách tín dụng), và (ii) khả năng duy trì đà tăng điểm của các mã bluechip trong một vài phiên giao dịch đầu tháng:

#### **Trường hợp tích cực:**

Thị trường tháng 5 tiếp tục tích lũy để đi lên về trung và dài hạn. Các chỉ số chung sẽ vượt qua đỉnh của tháng 3 để tiến về đỉnh của tháng 1 – đỉnh cao nhất từ đầu năm đến nay. Trong trường hợp này, chúng tôi kỳ vọng biên độ dao động của tháng 5 là 515 – 550 điểm đối với VN-Index và 165 – 190 đối với HNX-Index.

#### **Trường hợp tiêu cực:**

Thị trường bứt phá không thành công khi các cổ phiếu hàng đầu không tiếp tục có sự cải thiện về thị giá. Lúc đó, thị trường sẽ chạm vùng đỉnh của tháng 3, sau đó điều chỉnh lùi dần về vùng giá hỗ trợ: 500 đối với VN-Index và 160 đối với HNX-Index. Trong trường hợp này, biên độ dao động của tháng 5 sẽ là 490 – 535 đối với VN-Index và 155 – 185 đối với HNX-Index.

***Nhìn chung, xu hướng chủ đạo của thị trường tháng 5 vẫn là khả năng tăng điểm nhẹ trong điều kiện tổng thể nền kinh tế vĩ mô đang có những điều chỉnh hợp lý, có lợi dài hạn và tâm lý NĐT lạc quan, dòng tiền hiện tại vẫn được duy trì. Tuy nhiên, tháng 5 cũng tiềm ẩn nhiều bất ngờ; phụ thuộc chặt chẽ vào dòng tiền mới xuất hiện từ những điều chỉnh của chính sách tiền***

***tệ để có thể tăng tốc. Chúng tôi nhận định ngưỡng 520 tương đối bền vững và 560 điểm hoàn toàn trong khả năng đi lên của VN-Index; và khuyến nghị NĐT chú ý đến các mã cổ phiếu thuộc nhóm ngành có tính chất chu kỳ như đã nêu trong Báo cáo chiến lược phân bổ ngành Quý II – 2010 của SMES.***

PHỤ LỤC

30 Mã Chứng Khoán Tăng Điểm Mạnh Nhất Trong Tháng 4

STT	Mã CK	Tên Công ty	Giá đóng cửa ngày 31/3	Giá đóng cửa ngày 29/4	% tăng điểm	Số phiên tăng điểm trong tháng	Tổng KLGD	KLGD/phiên	Tổng GTGD ( '000 VND)	GTGD/phiên ( '000 VND)
1	PVC	TCT CP Dung dịch khoan và hóa phẩm Dầu khí	24.4	59.5	143.85%	18	12,355,200	605,260	521,834,510	26,091,726
2	CVT	Công ty CP CMC	24.5	53.1	116.73%	16	6,374,500	318,475	234,080,790	11,704,040
3	PVE	Công ty CP tư vấn và thiết kế Dầu khí	15.7	33.2	111.46%	17	5,998,200	299,910	156,019,310	7,800,966
4	HJS	Công ty CP thủy điện Nậm Mu	16.0	33.2	107.50%	17	3,713,700	183,435	88,777,890	4,438,895
5	HHC	Công ty CP bánh kẹo Hải Hà	31.2	64.5	106.73%	16	4,526,200	225,110	214,912,800	10,745,640
6	TNA	Công ty CP thương mại xuất nhập khẩu Thiên Nam	22.0	45.4	106.36%	16	2,395,300	119,765	86,529,312	4,326,466
7	PVA	Công ty CP xây dựng dầu khí Nghệ An	56.7	115.9	104.41%	17	16,804,200	804,025	1,363,845,000	68,192,250
8	SDH	Công ty CP xây dựng hạ tầng Sông Đà	27.0	54.1	100.37%	15	6,159,100	299,595	295,817,580	14,790,879
9	PDC	Công ty CP dầu khí Phương Đông	10.7	21.4	100.00%	16	6,477,600	323,380	105,743,750	5,287,188
10	PTC	Công ty CP đầu tư và xây dựng Bưu Điện	19.3	38.2	97.93%	17	1,455,600	60,720	37,537,990	1,876,900
11	LTC	Công ty CP điện nhẹ Viễn thông	10.6	21	98.11%	18	7,893,060	393,653	119,340,430	5,967,022
12	SRA	Công ty CP Sara Việt Nam	9.3	18.1	94.62%	17	1,001,100	31,305	9,023,730	451,187
13	SHN	Công ty CP đầu tư tổng hợp Hà Nội	36.2	70.1	93.65%	17	13,658,400	678,195	725,423,670	36,271,184
14	VSP	Công ty CP đầu tư và vận tải dầu khí Vinashin	23.5	44.6	89.79%	15	23,970,200	1,174,275	765,327,670	38,266,384
15	POT	Công ty CP thiết bị Bưu điện	13.7	26	89.78%	16	5,752,300	287,615	106,979,670	5,348,984
16	VC5	Công ty CP xây dựng số 5	25.6	48.4	89.06%	16	3,322,200	166,110	122,050,310	6,102,516
17	DCS	Công ty CP Đại Châu	25.2	47.2	87.30%	16	4,426,300	216,065	153,648,000	7,682,400
18	HLG	Tập đoàn Hoàng Long	23.5	43.5	85.11%	17	3,951,840	136,737	93,559,420	4,677,971
19	HCT	Công ty CP TM Dịch vụ vận tải xi măng Hải Phòng	17.2	31.8	84.88%	16	981,400	49,070	22,631,820	1,131,591
20	ALP	Công ty CP Anphanam	12.6	23.2	84.13%	16	4,290,180	181,932	63,843,285	3,192,164
21	TKC	Công ty CP xây dựng địa ốc Tân kỳ	26.4	47.7	80.68%	15	3,745,500	186,280	138,889,000	6,944,450
22	DST	Công ty CP sách và thiết bị Nam Định	8.8	15.9	80.68%	15	269,600	13,480	3,400,590	170,030
23	VMG	Công ty CP TM và DVĐK Vũng Tàu	11.0	19.7	79.09%	14	10,924,200	544,210	191,804,150	9,590,208
24	MAC	Công ty CP cung ứng và DVKT Hàng Hải	22.4	39.8	77.68%	15	6,957,800	331,505	214,583,610	10,729,181
25	VC6	Công ty CP Vinaconex 6	24.0	41.9	74.58%	14	917,800	45,890	30,639,580	1,531,979
26	TLC	Công ty CP Viễn thông Thăng Long	9.1	15.7	72.53%	14	9,694,000	481,700	119,272,030	5,963,602
27	PIT	Công ty CP XNK Petrolimex	14.5	25	72.41%	16	6,037,070	301,853	127,444,846	6,372,242
28	KKC	Công ty CP sản xuất và kinh doanh Kim Khí	33.4	56.5	69.16%	16	7,911,300	387,565	341,372,060	17,068,603
29	GHA	Công ty CP giấy Hải Âu	31.4	52.2	66.24%	13	365,400	18,270	15,865,550	793,278
30	L43	Công ty CP Lilama 43	20.3	33.5	65.02%	14	1,319,500	65,975	35,462,740	1,773,137

## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010.

## **KHOẺ PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ**

Nguyễn Việt Hùng – Giám đốc Khối Phân tích – Đầu tư

Lê Văn Long – Chuyên Viên Cao Cấp



### **TRỤ SỞ CHÍNH:**

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (84-4) 22205678 (ext. 408)  
Fax: (84-4) 22205668

### **CHI NHÁNH HCMC:**

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC  
Tel: (84-4) 39147388  
Fax: (84-4) 39308707

**E:** [research@smes.vn](mailto:research@smes.vn)

**W:** <http://www.smes.vn>